QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자전략 | 2026.03.20

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Weekly

Analyst 신얼 | 투자전략 02-3779-3184, e.shin @sangsanginib.com

Analyst 김경태 | 글로벌 전략/디지털자산 02-3779-3427, kt.kim@sangsanginib.com

Analyst 최예찬 | 경제/원자재/외환 02-3779-3519, yc.choi@sangsanginib.com

RA 강혜성 02-3779-3475, hs.kang@sangsanginib.com

상상인증권

CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary 3

1. 경제 6

2. 주식 8

3. 채권 16

4. 부동산 17

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

개화의 계절에 올 수 있는 종전 기대감

미-이란 전쟁 장기화에 의한 트레이딩 국면 진입

3월 3주차 글로벌 금융 및 자산시장은 미국-이란 전쟁의 장기화 양상에 따른 트레이딩 국면으로 전환되었다. 현 시점까지 이란의 대응 양상을 판단할 때, 미국과 이스라엘에 대한 항복은 커녕 걸프 국가에 대한 공격 확산까지 불사하지 않는다는 것이 명확해졌다. 영토에 대한 공격과 최고지도자의 사망 등 더 이상 잃을 것이 없는 입장으로 내몰리고 있는 이란은 오히려 시간이 그들 편으로 만들었다. 되려 미국이 확전을 꺼려 하는 모습이 나오고 있으나, 어떤 방식으로 나올 수 있을지에 대한 판단이 모호하다. 이는 시장 참가자로 하여금 변동성을 내재한 반복적 등락에 대한 트레이딩을 적용하는 타이밍으로 작용 중이다.

변동성 확대 국면 속 일부 민감도 완화 신호 포착

중동의 지정학적 리스크 확대는 시간과 함께 수반되고 있다. 그 시간이라 함은 투자자의 인내심과 직결된다. 전쟁의 단기간 종료는 실패로 끝났기에 투심은 위축되어 있다. 반면, 전쟁이 다소 중장기화 됨에 따라 동 이슈에 대한 민감도 역시 비교적 통제 가능한 영역으로 진입 중이다. 이에 따라 미국의 주식 및 채권시장의 민감도 및 변동성을 나타내는 VIX와 MOVE 지수는 모두 주간 기준 10% 이상 축소됐다. 그럼에도 전쟁 이전인 2월 중순 대비 20% 내외씩 확대된 점을 확인 가능하다. 이는 유가를 비롯한 에너지 가격의 흐름과 그 궤를 같이 한다. 금주 역시 에너지 가격 상승세는 멈출 줄 몰랐다. 다만, 월간 기준 대비 주간 기준 변동폭은 상당히 제약됐다. 가격의 변동성은 내재하나, 레인지 내에서의 등락 국면에 진입 중이다.

실물경제 영향력을 감지 중인 FOMC

그럼에도 시장의 불안감과 부담을 가중시키는 것은 전쟁의 확전 및 단기간 내 종전 실패로 인한 실물 경제의 부담감이 커진 점에 있다. 이를 확인시켜 준 대표적 이벤트는 3월 FOMC였다. 예상에 부합한 금리 동결은 기정사실화 였는데, 파월 연준 의장은 고용 보다 물가의 중요성을 보다 강조했다. 관세발 인플레이션 압력은 생산자 및 유통업자의 마진 감소 수용 의지가 점차 약화되자 소비자로 전이되기 시작했다. 한시적인 흐름으로 보고는 있으나, 급작스러운 전쟁과 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 유가 급등은 또다른 공급측 요인의 인플레이션 압력이 작용하게 됐다. 이에 대한 명시적인 경계심을 드러낸 파월과 연준은 금리 인하 시점의 지연을 시사한 것으로 판단한다.

강달러의 일부 후퇴는 강달러의 해소를 의미하지 않는 상황

미 달러화의 제한적 후퇴가 나온 주간이었으나, 그 폭은 미미했다. 여전히 99~100pt 레벨을 유지 중이며, 전주의 100pt대로의 급등은 전쟁의 장기화를 수용하는 과정에서 나온 현상으로 판단하기에 금주의 99pt 레벨 등락이 달러의 약세로 해석되기에는 무리가 있다. 강달러의 유지 국면 속에서 타 자산에 미치는 영향력 분석이 필요한 시점이다. 급등 이후 전쟁 충격에 의한 급락을 시현한 신흥국 증시는 보합 국면에 위치한다. 전쟁의 지속 기간 및 원유 수송 등 에너지 가격에 따른 증시 흐름의 등락은 불가피하겠다. 여전히 월간 기준 비교적 큰 충격을 받은 자산이 신흥국 증시라는 점은 민감도가 높다는 점을 의미한다. 반면, 미국 주식시장은 주간 기준 소폭 후퇴했으나, 미국의 견조한 성장세, 예상치를 뛰어넘는 실적 발표 그리고 빅테크 기업 중심의 AI발 모멘텀 존재 등에 의해 주가의 하향 조정 폭은 타국 증시 대비 제한적이다.

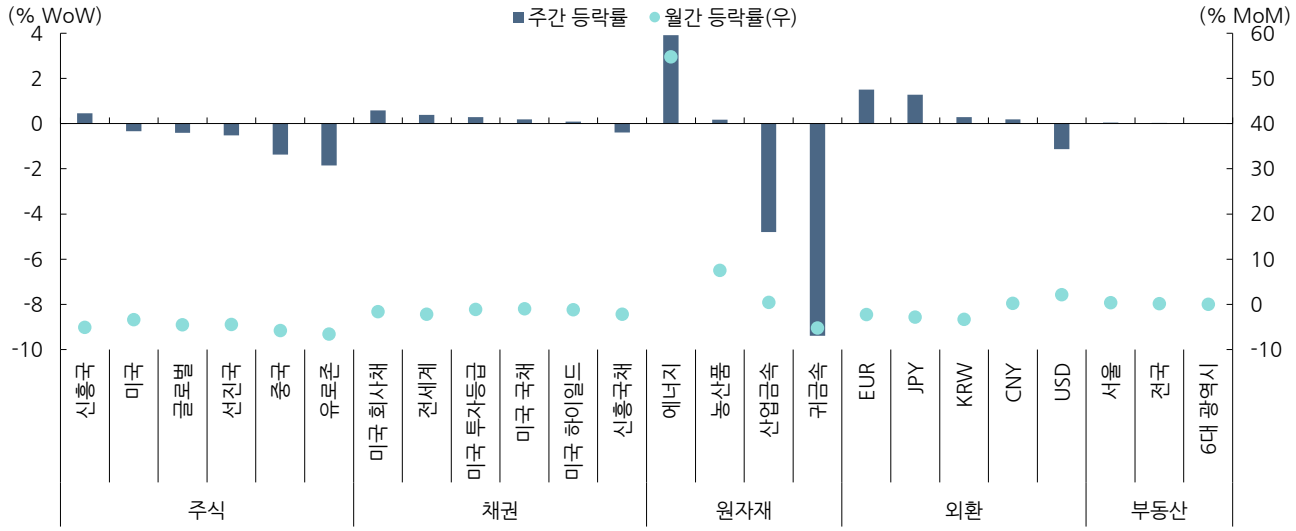
유가 안정화에 대한 기대감과 우려의 상존

차주의 글로벌 금융 및 자산시장은 중동 리스크의 일단락 여부가 핵심 관건이다. 트럼프는 지상군 투입에 대해 여전히 의뭉스러운 태도를 보이고 있다. 반면, 네타냐후 이스라엘 총리는 그간의 강경 태도에서 벗어나서 이란의 핵시설 타격과 군사 인프라 파괴 등에 대한 일정한 성과를 바탕으로 종전 가능성을 내비치고 있다. 이란의 반응을 대기해야 하는 것은 시장 참가자의 확신을 얻기까지는 쉽지 않음을 보여주는 대목이다. 그럼에도 시장의 종전 기대감은 유가의 안정화 -> 주가 반등 되돌림 및 금리 추가 상승 제어 -> 실물 경제 부담감 제약의 연결고리로 전개될 수 있겠다.

금리 하락 여부도 관전 포인트

결국 투자자는 '중동 리스크 = 유가 안정화 여부'로 판단하는데 이는 곧 시장금리에도 즉각적으로 연결되는 사안이다. FOMC의 매파적 인내는 금융시장의 긴축 우려를 자아낸다. 향후 전쟁의 마무리 국면 이후에도 불편해질 수 있다. 금리의 되돌림 하락 안정화가 수반되어야 자산가격의 상승 모멘텀이 부각될 수 있는데, 미 달러 신뢰를 자극하는 재정 이슈까지 겹쳐 있는 상황이므로 복합적 판단이 요구된다. 다소 보수적인 투자 스탠스에서 트레이딩 영역에서의 대응이 필요하겠다.

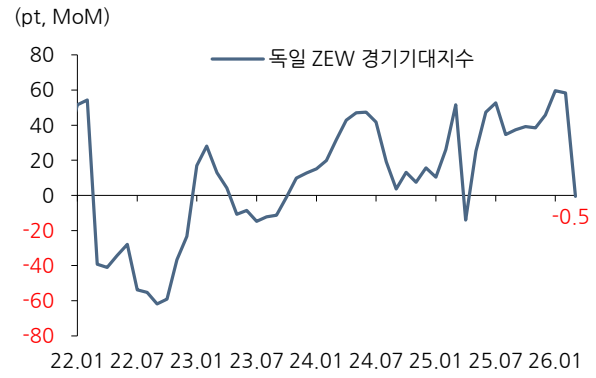
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

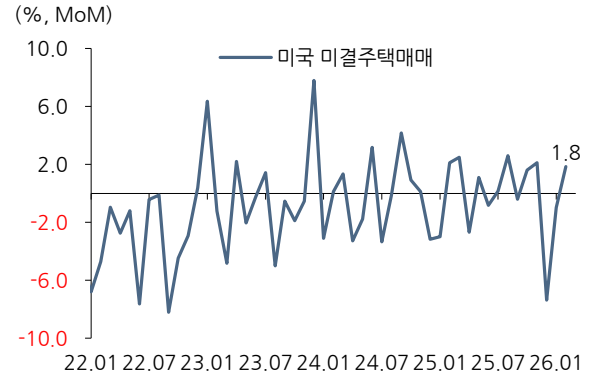
그림 1. 독일 3월 ZEW 경기기대지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 17일(현지시간)에 독일 민간 경제 연구소인 유럽경제연구센터(ZEW)에서 발표한 3월 경기기대지수는 -0.5pt로, 예상치(39.0pt)와 전월치(58.3pt)를 큰 폭 하회
- 3월 낙폭은 우크라이나 침공 직후(-93.6pt), 트럼프 대통령의 상호관세 발표(-65.6pt)에 이어 역대 3번째로 큰 수준
- 미-이란 전쟁이 지속됨에 따른 중동 지역 긴장 고조가 에너지 가격 급등 및 인플레이션 압력을 강화한 것이 주요 원인
- 독일 경기 기대감이 크게 악화됨에 따라 17일 독일 국채 10년물 수익률은 2.910%로, 전일대비 4.45bp 하락

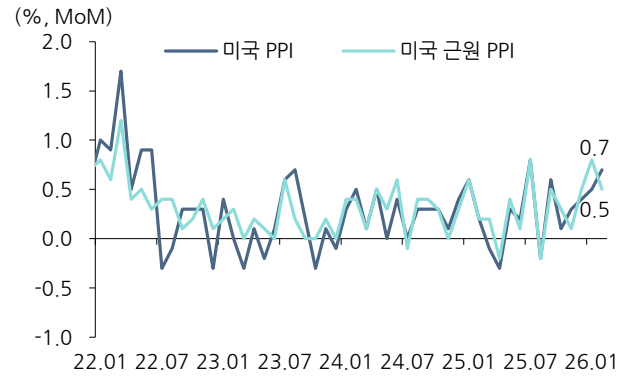
그림 2. 미국 2월 미결주택매매



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 18일(현지시간) 미국 부동산중개인협회(NAR)에서 발표된 미국 2월 미결주택매매는 1.8%로, 예상치(-0.5%)와 전월치(-0.8%)를 모두 상회
- 미결주택매매는 주택 매매가 최종 성사되기 1~2개월 전에 맺은 계약을 집계해 산출한 것으로 중고주택 판매의 선행지표로 활용
- 주택담보 대출 금리 하락과 주택 가격 상승세 둔화에 따른 구매 여건 개선이 이번 미결주택매매 상승에 기여
- 다만, 미-이란 전쟁 장기화로 인한 인플레이션, 관세정책 변화 등 대내외 불확실성이 향후 주택시장에 부담 요인으로 작용 가능

그림 3. 미국 2월 PPI



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 미 노동통계국에서 발표한 미국 2월 헤드라인 PPI는 전월대비 0.7% 상승하며 예상치(0.3%)와 전월치(0.5%)를 상회
- 2월 근원 PPI는 전월대비 0.5%로, 전월치(0.8%)를 하회했으나 예상치(0.3%)를 상회하며 생산 단계 측면에서 물가 상승 압력을 확인
- 세부적으로 최종수요 상품 가격은 전월대비 1.1% 상승. 이 중 약 40%는 식품 가격 급등에 기인. 특히 신선·건조 채소 가격이 48.9% 급등하며 상품 물가 상승을 주도
- 일시적 품목들의 상승세는 중동 전쟁 진행과 유가 상승이 확인되는 국면에서는 영향력 확대 가능성이 존재

1. 경제

美 2월 PPI: 생산자 물가 상승 압력 재확인

미국 2월 PPI MoM 0.7% 상승. 예상치 상회

3월 18일 발표된 미국 2월 Headline PPI는 전월대비 0.7% 상승을 기록, 시장 예상치 0.3%를 크게 상회하였다. 전년대비로는 +3.4% 상승하며 물가 불안감을 키우는 모습이다. 근원 PPI도 전월대비 +0.5%로 예상치인 +0.3%를 상회하였다. 앞서 발표된 2월 CPI에서의 물가 안정 흐름이 무색하게 생산 단계 측면에서는 물가 상승 압력이 확인되고 있다. 2월 PPI의 가격 기준일은 2월 2주차이기에, 2/28 시작된 중동 전쟁의 영향이 반영되지 않은 수치다. 따라서 전쟁 이외의 요인들도 생산자 물가 상승을 가속하고 있음을 확인한 데이터였다. PPI 발표 이후 진행된 FOMC에서 PCE 물가 전망치 상향조정(2.4% → 2.7%)이 확인되었다.

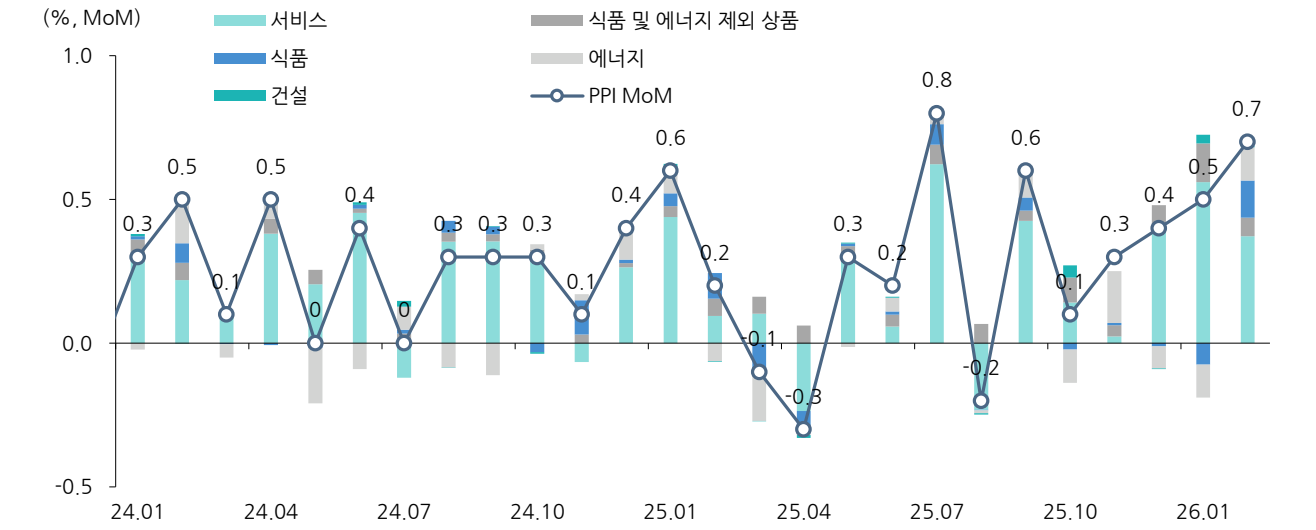
2월 CPI와 마찬가지로 에너지 & 식품 가격 상승

세부적으로 보면, 최종수요 상품 가격은 전월대비 1.1% 상승하며 2023년 8월 이후 가장 큰 폭으로 올랐다. 이 가운데 약 40%는 식품 가격 급등에 기인했으며, 식품은 전월대비 2.4%, 에너지는 2.3% 상승했다. 특히 신선·건조 채소 가격이 48.9% 급등하며 상품 물가 상승을 주도했다. 이는 2월 CPI에서 식품과 에너지 가격이 각각 0.4%, 0.6% 상승했던 흐름과 일맥상통한다. 서비스 물가도 전월대비 0.5% 상승했는데, 숙박서비스(+5.7%)의 상승폭이 컸고, 증권중개(+4.2%), 입원진료비(+0.6%) 등 금융 및 의료 관련 서비스 물가도 상승하였다. 일시적 품목들의 상승세는 중동 전쟁 진행과 유가 상승이 확인되는 국면에서는 영향력이 확대 될 수 있다. 따라서 PPI 상승이 시차를 두고 소비자 물가에 파급될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

생산자 물가 상승이 소비자 물가 상승에 전이되기 쉬운 환경

시장이 주목하는 부분은 전쟁으로 인한 유가 상승의 영향과 최종 소비자물가로의 파급 경로다. ①유가 상승은 먼저 PPI 중간수요의 에너지 원재료에 즉시 반영된다. ②이후 1개월 가량의 시차를 두고 휘발유 및 경유 등 에너지 가공 제품에 반영되고, ③운송비, 식품 등 비에너지 품목의 상승 압력을 유발하게 된다. 정리하면 유가 상승이 중간수요 가공제품 물가를 상승시키는데, 이 기간이 지속될 경우에는 비에너지 품목과 CPI의 추세적 상승을 유발할 수 있다는 의미다. 해당 물가 상승 압력을 확인할 수 있는 방법은 중간수요 가공제품 지수의 상승률과 최종수요 PPI 상승률을 비교하는 방법이다. 역사적으로 중간수요 가공제품의 상승률이 최종수요 PPI보다 큰 경우 Headline CPI는 목표치를 상회하는 흐름을 나타냈다. 현재 2025년 4분기부터는 중간수요 가공제품의 상승률이 최종수요 PPI를 넘어선 상황이다. 즉, 에너지 물가의 비에너지 품목 파급 영향이 가속화된 국면이기에, 전쟁과 유가 상승 영향이 보다 커질 수 있음을 주의해야 하겠다.

그림 1. 미국 생산자물가지수와 품목별 기여도



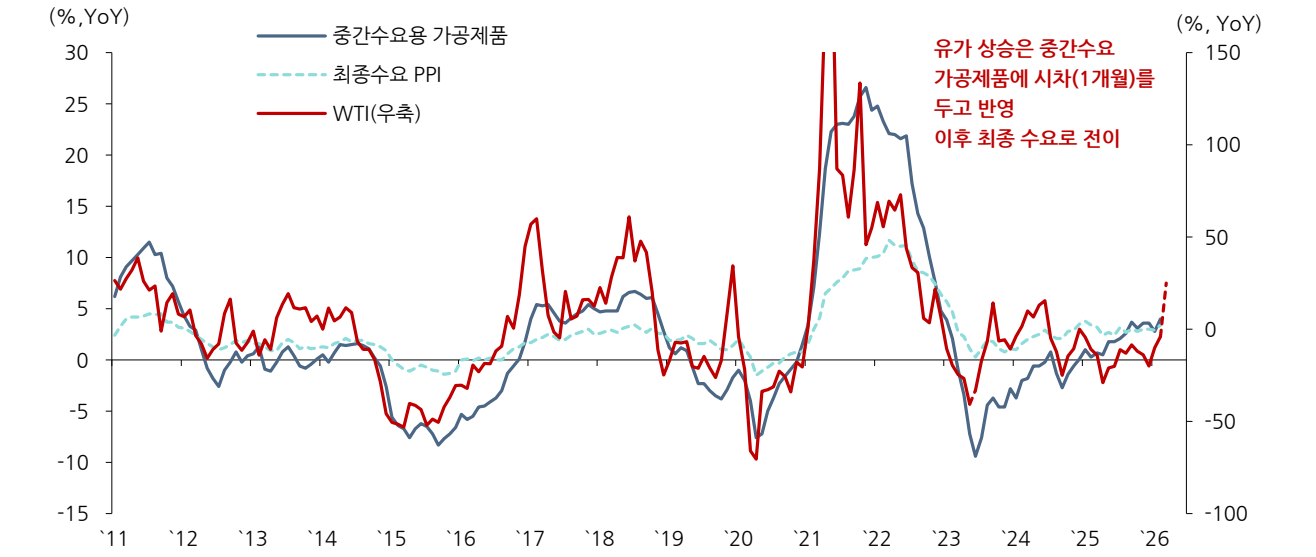
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 1. 미국 2월 PPI 품목별 변화율

품목	구성비중 (%)	2월 (YoY, %)	1월 (MoM %)	2월 (MoM %)	1월대비 2월 (%p)
최종수요	**100.0**	**3.4**	**0.5**	**0.7**	**0.2**
최종수요 상품	**29.1**	**2.5**	**-0.2**	**1.1**	**1.3**
최종수요 식품	5.5	-0.3	-1.4	2.4	3.8
최종수요 에너지	5.0	-0.7	-2.3	2.3	4.6
최종수요 상품 (식품·에너지 제외)	18.6	4.3	0.7	0.3	-0.4
최종수요 서비스	**68.3**	**3.8**	**0.8**	**0.5**	**-0.3**
최종수요 무역 서비스	19.6	5.2	2.2	0.4	-1.8
최종수요 운송·창고 서비스	4.9	3.3	1.2	0.5	-0.7
최종수요 서비스 (무역·운송·창고 제외)	43.8	3.2	0.1	0.6	0.5
최종수요 건설	**2.6**	**3.1**	**1.1**	**0.1**	**-1**

자료: BLS, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 중간수요용 가공제품과 최종수요 PPI, WTI 가격 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

2. 주식

국내 증시: 불안한 정세, 증시를 지탱하는 개인자금

반도체 vs 타 업종간 수익률 괴리도 심화

KOSPI는 전주대비 +5.03% 상승한 5,763.22pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 -0.82% 하락한 1,143.48pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 글로벌 기술주 투심 회복과 엔비디아 GTC 2026 이벤트, 마이크론 실적 발표가 호재로 작용하며 반도체 상승랠리가 증시를 견인, 전주대비 KOSPI는 상승 마감하였다. 글로벌 호재와 무관하게 국내 증시는 지난 18일 열린 정부의 자본시장 간담회에서 나온 '중복상장 금지' 역시 상승 모멘텀으로 소화하는 모습이 나타났다. 반면, 외국인투자자 수급이 상대적으로 약하게 유입된 KOSDAQ 시장은 전주대비 하락 마감하였다.

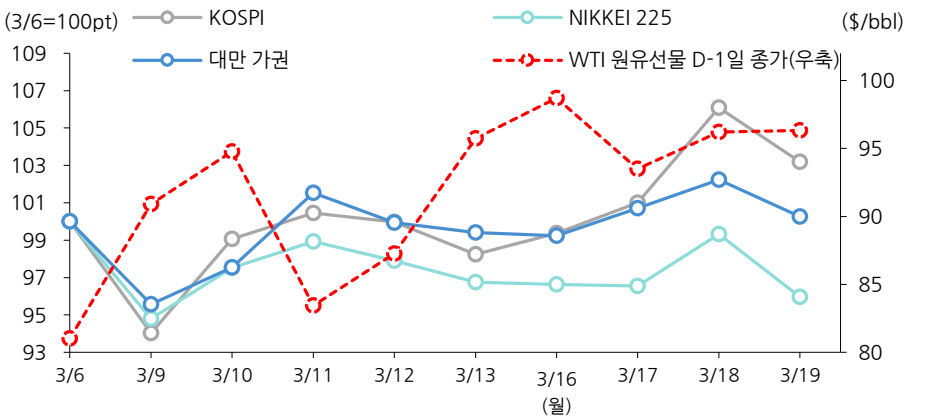
전주 글로벌 증시에 큰 영향을 주었던 WTI 원유 선물 가격이 배럴 당 100$을 상한선으로 두고 등락을 이어가는 사이, KOSPI를 비롯한 아시아 증시는 유가 리스크에 대한 민감도를 다소 낮추며 주 초반부터 상승세를 이어갔다. 다만, 3/19 목요일 새벽 미국 증시가 3중고(PPI 쇼크 + 매파적 FOMC + 이란의 주변국 에너지 시설 타격) 여파에 하락하자 전장 대비 일제히 하락 마감하였다.

외국인 투심 악화, 개인자금이 증시를 지지하는 형국

개인자금이 KOSPI, KOSDAQ 증시의 하단을 지지하는 가운데, 외국인투자자의 투심은 글로벌 정세에 더욱 민감하게 반응하며 증시의 상승폭을 제한하는 양상이 나타났다. 한편, 그 과정에서 2월 역대 최고치를 갱신했던 증시 거래대금은 3월 이후 주춤하는 양상을 보이고 있다. 악재의 장기화 과정에서 증시의 피로감이 누적될 시 향후 대량의 차익실현 매도세가 발생할 가능성도 배제할 수 없다. 지속되는 글로벌 지정학적 리스크와 이에 따른 외국인 투자자금 이탈, 글로벌 달러화 강세 영향에 달러-원 환율은 1,500원대를 돌파하며 증시에 불안감을 더했다.

업종별로는 IT H/W(+10.1%), 반도체(+9.7%), 은행(+4.2%) 등이 전주대비 상승 마감하였다. 반면 조선(-3.5%), IT S/W (-2.2%), 비철/목재(-1.6%) 섹터 등은 전주대비 하락 마감하였다. 반도체의 강세 속 은행 업종은 주주총회 시즌 배당 및 자사주 소각 기대감에 상승세를 시현했다. 전쟁 장기화 국면에서 3월 초와 다른 점은 방산주가 차익실현 압력을 받은 반면 원전/전력기기/LNG 등 에너지 공급 대란에 따른 수혜주가 강세를 보인 점이다.

그림 1. 주간 아시아 증시 및 WTI 선물 가격 비교(3/19 목 기준)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

국내 증시 차주 전망: 전쟁 장기화와 종전 기대감 교차, 차익실현에 유의할 필요

투심은 증시에 우호적이나, 해소되지 못한 변수도 산재

차주 국내 증시는 매크로 주요 이벤트는 다소 부재한 가운데 증시는 혼조세가 예상된다. 먼저, 중동 전쟁이 전쟁 초기와 달리 에너지 시설에 대한 파괴와 주변국 타격, 지상군 투입 등 점차 극단적 방식으로 치닫고 있는 점은 투심을 재차 위축시킬 수 있는 요소이다. 원유 공급 문제의 장기화가 지속되고 있고, 핵심산업의 생산 차질에 있어 원유 수입 의존도가 높은 점은 하방압력으로 작용할 것이다. 다만, 개인자금이 악재에도 지속적으로 유입되는 가운데 종전 기대감 확산 시 외국인 투자자금의 유입에 따른 상승 시나리오도 그려볼 수는 있다.

한편, 금주를 되돌아봤을 때 증시의 유동성은 여전히 풍부한 상황에서 투자자들의 관심사는 1) 유가 안정화 여부 2) 반도체 상승 랠리 지속 가능성에 주목하고 있다. 전쟁 불확실성이 확실하게 해소되지 않은 만큼, 상승 업종에 대한 단기적 차익실현 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

차주 예정된 이벤트로는 미국 S&P 글로벌 PMI, 4Q GDP 추정치 발표가 예정된 가운데 2월 PCE 발표에 글로벌 투자자 시선이 쏠리겠으나, 국내 증시의 영향력은 제한적일 전망이다. 금주와 유사하게 투심은 중동 전쟁 전개과정에 민감하게 반응할 것이며 호르무즈 유조선 호위 가능성, 미국-이란의 합의, 지상전 투입, 추가적인 에너지 시설 타격 등이 변수로 작용하겠다.

중국 증시: 경제지표 호조에도 지정학적 우려를 더욱 크게 반영

중국 경제지표 발표
- 산업생산 YoY +6.3%
- 소매판매 YoY +2.8%

상해종합지수는 전주대비 -2.17% 하락한 4,129.10pt를 기록하였다. 홍콩 항셍지수는 전주대비 +0.14% 상승한 25,500.58pt를 기록하였다.

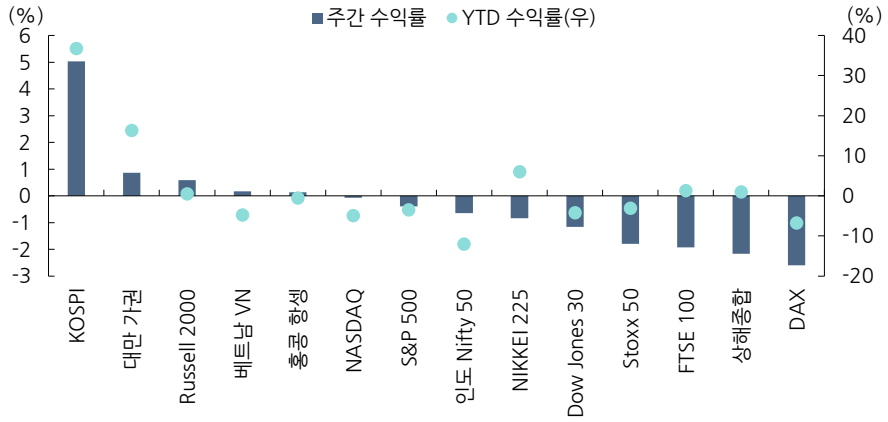
주 초반 산업생산 YoY +6.3%(전망치 +5.0%), 소매판매 YoY +2.8%(전망치 +2.5%)가 발표되며 실물지표 개선세가 확인되었고, AI 에이전트 OpenClaw 테마 부각으로 반도체 및 클라우드 중심 반등이 나타났으나, 중동 리스크 심화에 따른 글로벌 위험자산 투심이 악화되며 전주대비 하락 마감했다.

텐센트, 알리바바 실적 발표 후 하락

홍콩 항셍지수는 주 초반 제약/바이오, 반도체, 전기차 강세에 힘입어 상승 출발했으나, 이후 전강후약 흐름이 나타나며 상승분을 대부분 반납했다. 금주에는 텐센트, 알리바바 실적이 발표된 가운데 텐센트의 매출은 예상치에 부합했으나 AI 투자 확대 이슈가 부정적으로 작용하며 -6%대 하락을 면치 못했고, 알리바바는 매출과 순이익이 기대치에 못 미치며(매출: 2,848억 위안, YoY +2% / 순이익: 167억 위안 YoY -67%) 뉴욕 ADR에서 -7%대 하락하였다. 또한 상해지수와 마찬가지로 중동 지정학 리스크 확대로 글로벌 센티먼트 악화와 함께 증시 역시 조정 흐름이 나타났다.

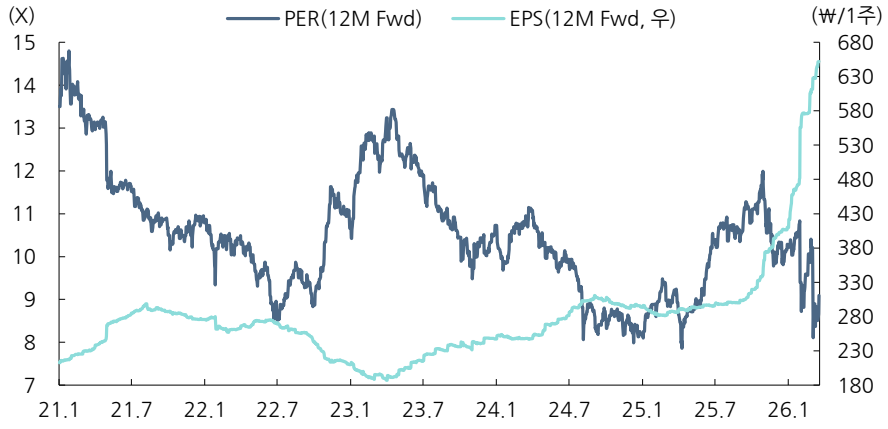
상해 증시는 금융(+0.3%), 헬스케어(+0.1%) 업종이 전주대비 상승 마감하였다. 반면, 소재(-9.8%), 커뮤니케이션(-4.2%), 산업재(-4.0%) 등은 전주대비 하락 마감하였다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



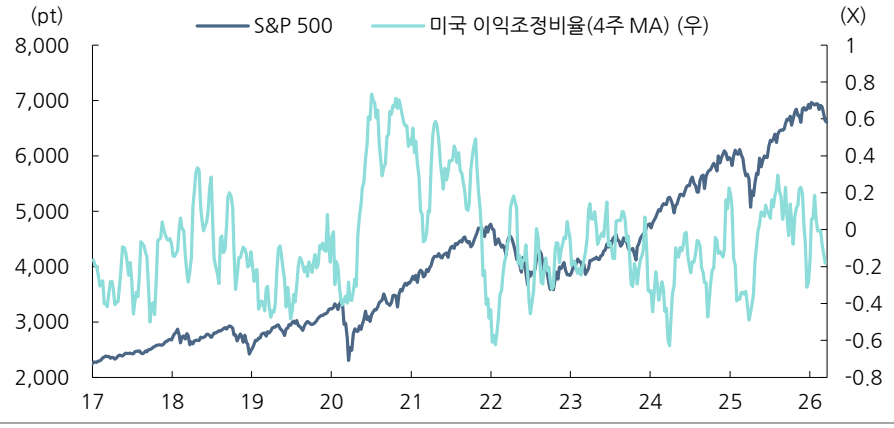
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



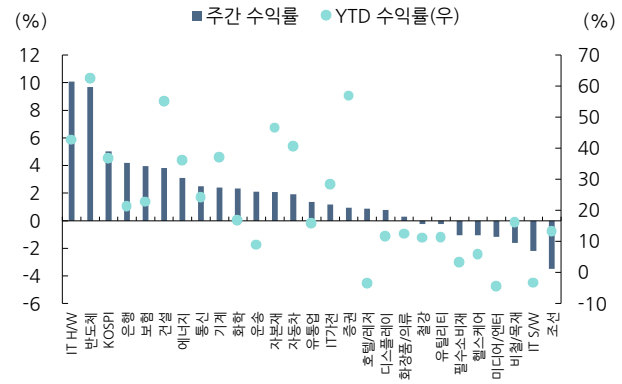
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. S&P 500 주가 추이 및 이익조정비율(4주 MA) 추이



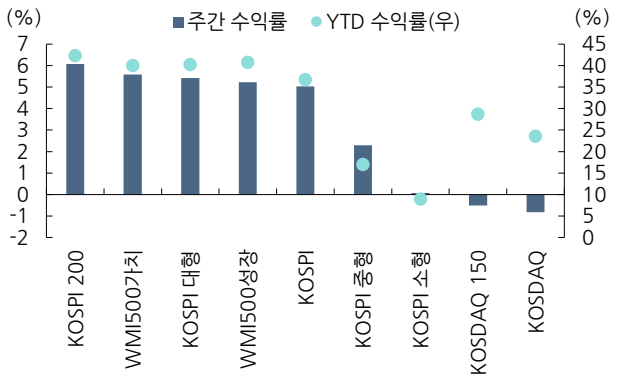
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 업종별 수익률



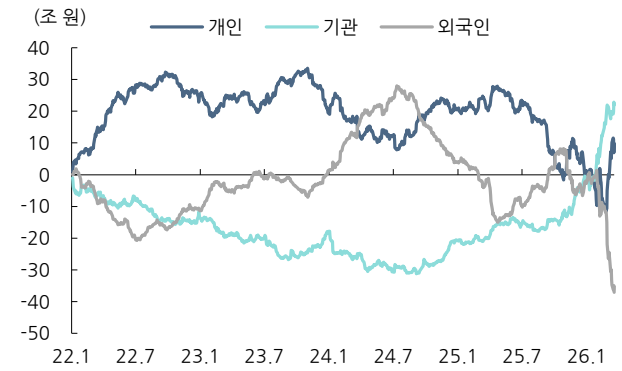
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. KOSPI 스타일별 수익률



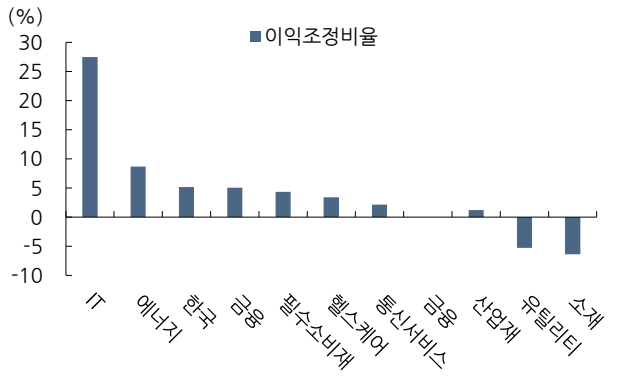
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



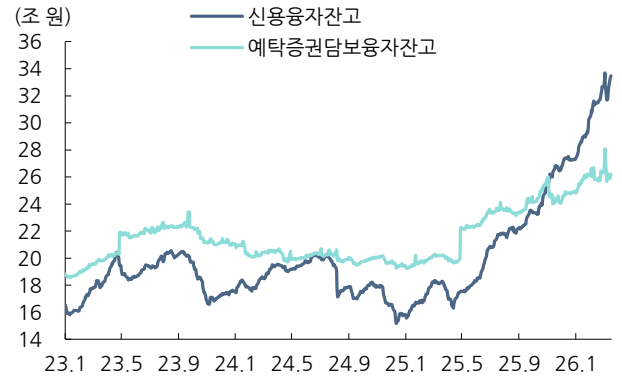
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 업종별 이익조정비율



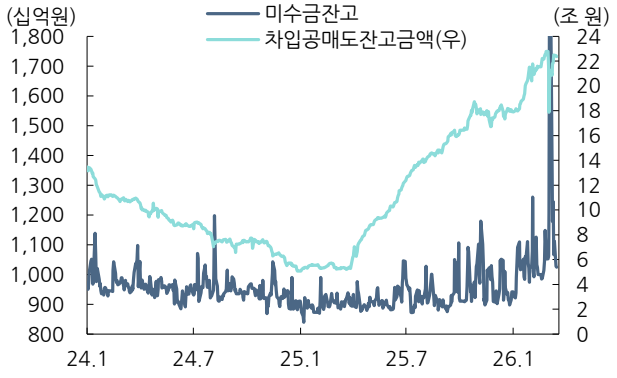
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



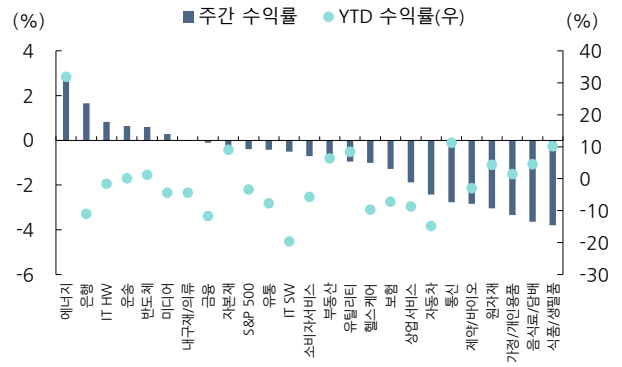
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



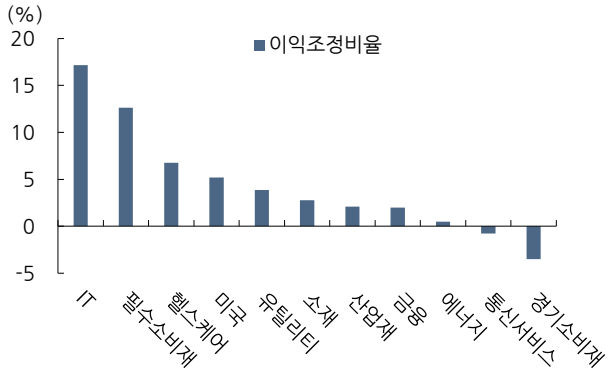
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 수익률



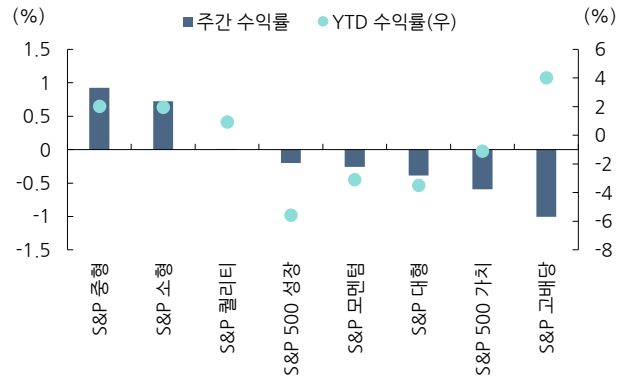
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 업종별 이익조정비율



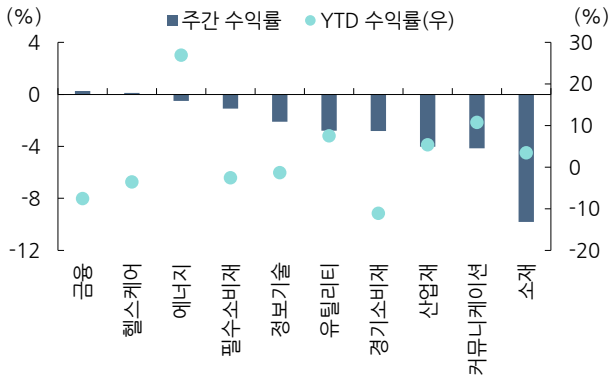
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 13. S&P 500 스타일별 수익률



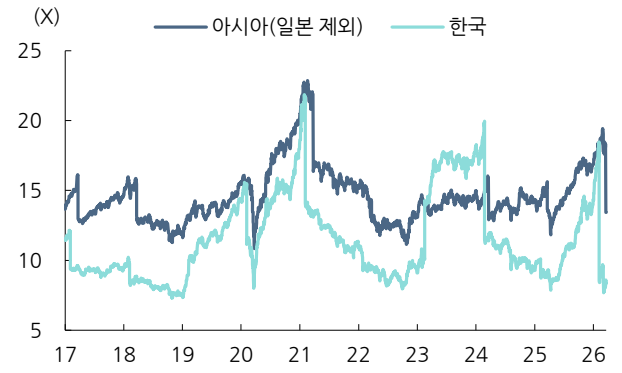
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 상해종합지수 업종별 수익률



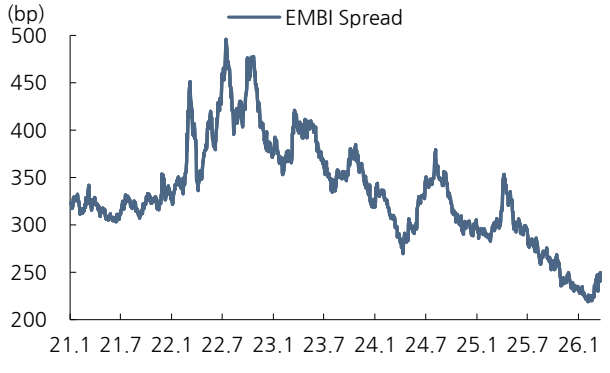
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 16. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주간 미국 증시 Review: AI 거품 논란 일단락, 그러나 전쟁 출구전략 난항

금주 미국 증시는 FOMC 매파적 동결과 유가 급등이 겹치면서 연속 하락세를 이어갔다. 월요일에는 GTC 기대감에 힘입어 소폭 반등하며 출발하였으나, 화요일 FOMC가 인플레 전망을 대폭 상향하면서 분위기가 급변하였다. 다우는 768포인트 급락하며 올해 최저치를 경신하였고, 수요일에도 추가로 밀려 46,021에 마감하였다. VIX는 24.92까지 올랐다. 업종별로는 에너지만 유일하게 상승하였고 소재와 산업재의 낙폭이 가장 컸다. 브렌트유는 배럴당 108달러대까지 치솟으며 2022년 7월 이후 최고치를 기록하였다

금주 시장의 핵심은 FOMC의 인플레 전망 상향과 이란전 장기화에 따른 유가 급등이 동시에 작용하면서 위험자산 회피 심리가 극대화되었다는 점이다. 화요일 FOMC 직후 S&P500이 1.4% 급락한 것은 단순한 금리 동결이 아니라 인플레 전망의 대폭 상향이 촉매였다. 수요일에도 다우가 추가 하락하면서 반등 모멘텀이 전무한 상태이다. 업종별로는 에너지만 유일하게 상승세를 유지하였으며, 고유가가 원자재 투입 비용을 끌어올리면서 소재와 산업재의 마진 압박 우려가 뚜렷해지고 있다. 경기방어 업종인 유틸리티와 헬스케어는 소폭이나마 상승하며 방어적 로테이션이 진행 중임을 보여주었다. 한편 러셀2000이 수요일 반등한 것은, 이스라엘이 미국과 함께 호르무즈 해협 재개방에 협력하겠다는 소식에 지정학 리스크 완화 기대가 소형주에 먼저 반영된 것으로 풀이된다.

3/19일에 발표된 마이크론의 분기 실적도 주목할 만하다. 매출과 이익 모두 시장 기대를 크게 상회하였고 차분기 가이던스 역시 전년 동기 대비 3배 이상 성장을 제시하였다. DRAM, NAND, HBM 전 사업부에서 사상 최고 매출을 달성하면서 AI 반도체 수요의 강도가 재확인되었다. 다만, 이미 주가가 가파르게 올라온 상태여서 시간외 거래에서는 오히려 소폭 하락했다. 수요 자체는 견조하나, 밸류에이션 측면에서 삼성전자, SK하이닉스와의 격차가 벌어진 만큼 부담이 있었던 것으로 보인다.

현 상황에서 미국 및 글로벌 주식전략 측면에서는 미-이란 전쟁의 지상군 투입 없는 미사일-폭격 소모전 국면이 지속되는 한 에너지, 방산 업종의 모멘텀은 몇 주 더 지속될 가능성이 높으며, 고밸류에이션 테마성 업종 및 경기민감주의 부진은 당분간 이어질 것으로 보는 것이 적절하다.

특히, 에너지 종목에 대한 수급이 이번 주 들어 한층 강해진 배경에는 원자재 시장과 주식 시장 사이의 괴리가 심하다. 선물 시장에서 브렌트유는 배럴당 100~110달러 선을 오가고 있으나, 현물 시장에서는 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 물리적 공급 차질로 프리미엄이 급격히 확대되어 일부 현물 거래에서 150~200달러. 해상 운송이 완전히 차단될 경우 200달러까지 급등이 가능하다는 전망도 나오고 있다. 유가 선물 커브가 가파른 백워데이션 상태에 진입한 것은 공급이 극도로 부족하다는 신호인데, 주식 시장은 아직 이란전이 조기 종결되거나 호르무즈 해협이 재개방될 것이라는 낙관적 시나리오를 상당 부분 반영하고 있는 것으로 보인다. 원자재 트레이더들은 전쟁이 지속되면 유가가 기하급수적으로 상승할 수 있다고 경고하고 있으며, 주식 투자자들이 이 리스크를 과소평가하고 있을 가능성을 염두에 두어야 한다.

엔비디아 GTC Review: HBM, 광통신 순항, Physical AI는 높은 기대 미충족

GTC 2026에서 발표된 베라 루빈 R100 GPU는 TSMC 3나노 공정 기반 듀얼다이 설계로 블랙웰 대비 트랜지스터 밀도를 1.6배 끌어올렸다. 젠슨 황 CEO는 블랙웰과 베라 루빈의 누적 구매 주문이 2027년까지 1조 달러에 달할 것이라 전망하였다.

미국 증시 관점에서 가장 중요한 것은 HBM4 양산이 본격화되었다는 점이다. 마이크론이 올해 1분기부터 HBM4 볼륨 출하를 시작하였고, 삼성도 양산에 돌입하면서 차세대 HBM4E까지 GTC에서 최초 공개하였다. HBM 수요가 블랙웰 세대 대비 약 4배 증가할 것으로 확인되면서 SK하이닉스, 삼성전자, 마이크론 등 메모리 업체와 TSMC 어드밴스드 패키징 사업의 실적 가시성이 한층 높아졌다.

또한 엔비디아가 지난해 말 약 200억 달러에 인수한 그록의 첫 칩이 이번 GTC에서 공개되었는데, 추론 전용 하드웨어로서 기존 GPU 대비 토큰당 전력효율을 35배 끌어올렸다. 올해 3분기 출하가 예정되어 있으며, 학습용 GPU에 이어 추론 영역까지 수직계열화를 완성하려는 전략적 포석으로 읽힌다. 피지컬 AI 영역에서는 GR00T N2 로봇 모델과 디즈니 올라프 자율보행 로봇이 시연되었으나, 실질적인 매출 기여까지는 아직 시간이 필요해 보인다. 자율주행에서는 비야디, 지리, 닛산, 현대 등이 엔비디아 기반 레벨4 자율주행 구축을 발표하였고, 우버와의 로보택시 협력도 공개되었다. 다만, 지난번 CES 발표 이후에 구체적인 내용면에서는 큰 진전이 없어 투자자의 높은 기대치를 충족하지는 못했다.

주요 4은행의 금리결정 & FOMC의 AI 생산성 증가 미확인 코멘트

FOMC는 금리를 동결하였으나 점도표상 연내 동결을 전망하는 위원 수가 12월보다 늘었다. 인플레 전망은 헤드라인과 코어 모두 상향 조정되었는데, 유가발 2차 파급효과에 대한 연준의 우려가 반영된 결과이다. 파월 의장은 기자회견에서 인플레이션이 기대만큼 내려오지 않고 있다고 발언하며 매파적 톤을 강화하였고, 성명서에서도 경제 불확실성이 상승하였다는 표현을 사용하였다. 시장은 FOMC 직후 급락으로 반응하였으며, 6월 인하 확률은 급격히 낮아졌다.

글로벌 증시 관점에서는 4대 중앙은행이 동시에 완화 기조를 중단하였다는 점이 핵심이다. BOJ는 금리를 동결하였으나 4월 인상 가능성은 열어두었다. 특히 주목할 것은 BOE의 결정이다. BOE는 금리를 동결하였는데, 투표 결과가 만장일치였다. 이는 시장이 예상한 분할 투표와 크게 달랐으며, 2021년 9월 이후 처음으로 전원이 같은 방향으로 투표한 사례이다. 이전까지 인하를 주장하던 위원들마저 중동 전쟁발 에너지 가격 급등을 이유로 동결로 선회한 것은, 지정학 리스크가 통화정책 경로를 근본적으로 바꾸고 있음을 보여주는 강력한 신호이다. ECB는 이미 3월 초에 금리를 인하하였으나 유가 상승이 추가 인하 경로에 제동을 걸고 있다. 주요국 중앙은행들이 유가 인플레를 이유로 일제히 통화완화를 멈춘 상황은 글로벌 유동성 축소 사이클의 장기화를 의미하며, 듀레이션이 긴 성장주의 밸류에이션에 구조적 압력으로 작용할 것이다. 미국 장기금리가 현 수준을 유지하는 한 나스닥의 의미 있는 반등은 쉽지 않아 보인다.

차주 핵심 이벤트: 2월 PCE 물가(3/28), Flash PMI(3/24), 보아오 포럼(3/24)

3/24: S&P글로벌 Flash PMI 제조업 PMI: 시장 기대치에 미치지 못할 경우, 스태그플레이션 우려가 한층 강화될 수 있으며, 고유가가 제조업 체감경기에 얼마나 영향을 미치고 있는지 가늠하는 첫 번째 지표가 된다. 고유가 환경에서 소비 둔화 신호가 확인될 경우 경기침체 내러티브가 다시 고개를 들 수 있다.

3/28: 2월 PCE 물가지수: FOMC가 인플레 전망을 상향한 직후인 만큼 실제 PCE 데이터가 이를 뒷받침하면 금리인하 기대는 추가로 후퇴할 것이고, 반대로 예상보다 낮게 나오면 단기 반등의 계기가 될 수 있다.

3/24: 보아오 포럼: 중국 하이난에서 개최되며, 미-중 관계와 아태 경제협력 방향이 논의된다. 중국 측의 내수 부양책 추가 발표 여부가 중국 내수주의 방향성을 결정할 수 있다

3/25: 마이크로소프트 AI 투어 서울: 코엑스에서 개최되며, 클라우드 AI 수요 확장 방향이 논의될 예정이며, 특히 OpenAI 외에도 Anthropic, Grok 등 타 업체에게도 서버 자원을 할당할 수 있을지 여부에 대한 발표 내용에 주목해야 한다.

3. 채권

인플레이션 우려에 축소되는 금리 인하 가능성

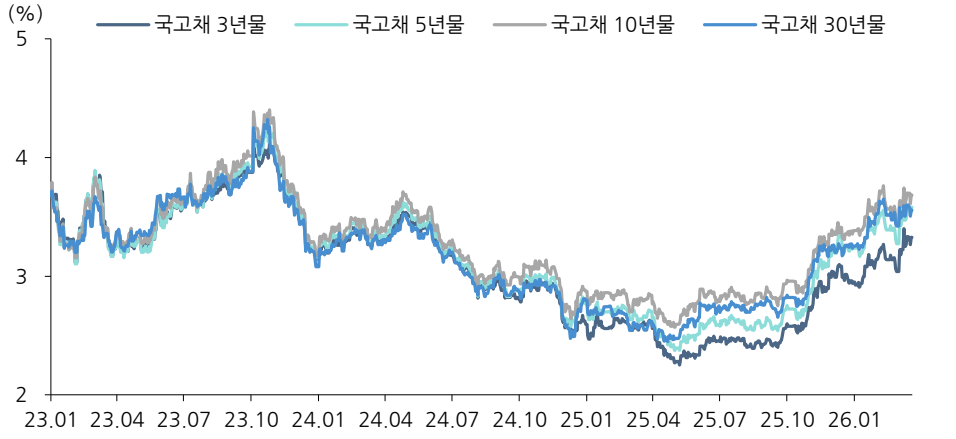
국내 채권시장은 정부의 채권시장 안정화 의지에도 불구하고 국내외 통화정책 불확실성에 약세 전환

금주 국내 채권시장은 정부의 채권시장 안정 메시지에도 불구하고 국제유가 급등에 따른 국내외 통화정책 불확실성에 약세를 시현했다. 주 초반에는 정부의 채권시장 안정화 정책 기대감 및 국고채 10년물 입찰 호조에 강세를 나타냈다. 이후 이수형 한은 금통위원의 매파적 발언에 약세로 전환했다. 주 중반에는 유가가 진정되며 소폭 강세를 보였으나, 주 후반 국제유가가 다시 급등한 가운데 미 FOMC에서 파월 의장이 금리 인상 가능성을 시사하자 약세를 시현했다. 주간 커브는 불-플래트닝 국면으로 전개되었다.

미국 채권시장은 예상치를 상회한 2월 PPI 및 매파적이었던 FOMC 영향에 약세를 시현했으나 미 행정부의 유가 진정 조치에 강세 전환

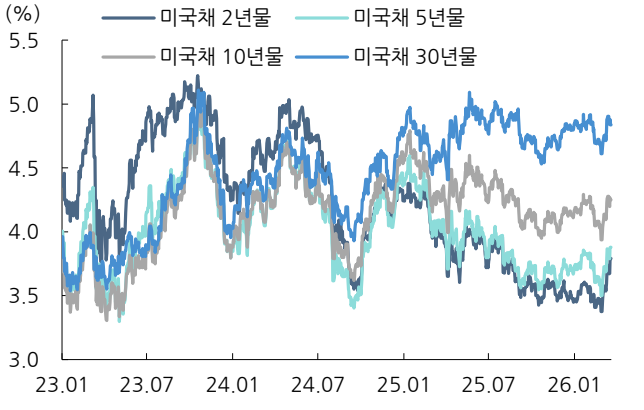
금주 미국 채권시장은 재부각된 인플레이션 우려에 약세를 보이다 미 행정부의 유가 진정을 위한 조치에 강세 전환했다. 주 초반에는 국제유가 하락 및 유럽 국채 금리 급락에 연동되며 강세를 시현했다. 그러나 주 중반 예상치를 상회한 미 2월 PPI에 인플레이션 우려가 확대된 가운데 FOMC에서 파월 의장의 매파적 발언에 약세로 전환했다. 이후 주 후반에는 주요국 중앙은행들의 금리 인상 가능성이 반영되는 가운데 트럼프 대통령의 확전 자제 및 유가 진정을 위한 발언에 강세를 시현했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 불-플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



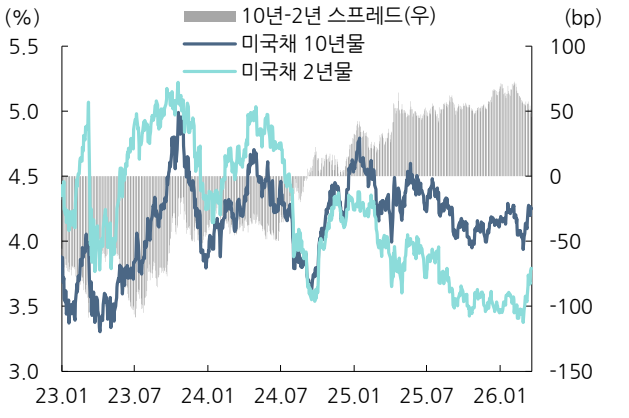
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

4. 부동산

서울 7개구 하락 전환, 매매시장 조정 본격화

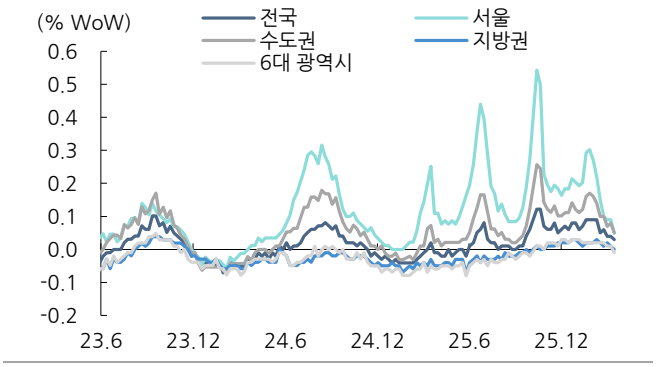
공시가격 급등에 보유세 부담 가중

3월 셋째주 주간 아파트 가격 동향에서 서울 매매가격은 0.05% 상승, 7주 연속 상승폭이 축소되었다. 전국 아파트 매매가격 상승률은 0.02% 상승에 그쳐 전주(0.04%) 대비 절반 수준으로 둔화되었다. 특히 서울에서는 강남3구(강남·서초·송파)와 용산에 이어 강동, 성동, 동작구까지 7개구가 하락 전환하며 고가 아파트 중심의 조정이 본격화되고 있다. 그 가운데, 정부는 3월 17일 공동주택 공시가격안을 발표하였고, 서울 공시가격은 전년 대비 18.67% 급등하며 보유세 부담 가중이 예상된다. 한편 경기권 일부(동안구 +0.40%, 수지구 +0.29%)에서 풍선효과가 확인되고 있어, 지역별 온도 차를 예의주시할 필요가 있다.

매매시장 상승 지역 93개로 축소, 강남·인천 보합 전환

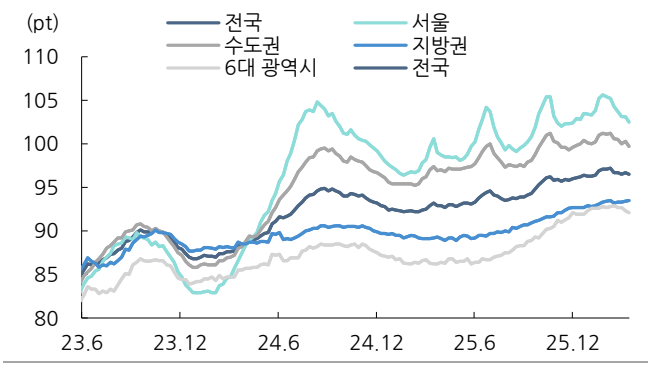
매매시장의 상승 지역은 93개를 기록하며 전주 96개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 -0.04%로 전주 -0.01% 대비 하락폭이 확대되었다. 한편 강북(+0.11%)의 경우 중구(+0.20%), 성북구(+0.20%), 서대문구(+0.19%) 등의 주요 단지를 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(0.00%)은 영등포구(+0.15%), 양천구(+0.14%), 강서구(+0.14%) 등 일부 지역에서 상승세가 유지되었으나 전체적으로 보합 수준에 그쳤다. 인천(0.00%)의 경우 부평구(+0.04%), 미추홀구(+0.03%), 연수구(+0.03%) 등 지역에서 소폭 상승세를 보였으나 전체적으로 보합 수준이다. 한편 경기권에서는 동안구(+0.40%), 수지구(+0.29%) 등 안양·용인 지역을 중심으로 상승세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



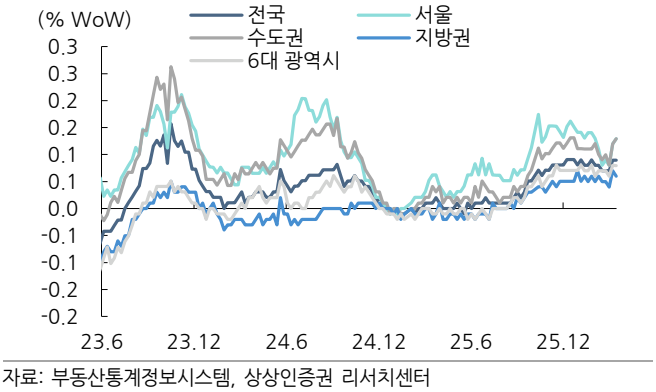
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



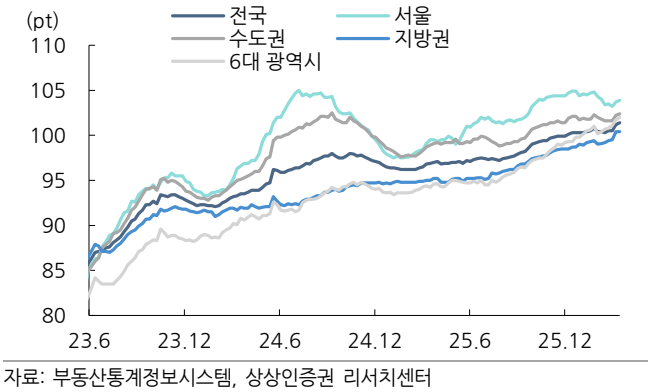
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼, 김경태, 최예찬, 강혜성)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

상상인증권
sangsangin securities